

How low can they go?

Россия
Стратегия

Обдумывая, какими свежими идеями поделиться с вами на этот раз, мы столкнулись со вполне понятной дилеммой: вроде бы, что может быть более «горячей» новостью, чем отставка правительства, а с другой стороны – а что в этом нового? Но мы все-таки постараемся развить эту мысль, представив очередную версию дальнейшего развития событий, такую же спорно-правдоподобную, как мы имеем удовольствие видеть в СМИ и аналитических исследованиях ряда российских инвестиционных компаний. Одно можно сказать наверняка – «эпоха Путина» не завершится с выборами 2008 года, ни при каких обстоятельствах, а, следовательно, никаких драматических перемен ожидать и бояться не стоит. *Arbeiten, товарищи, arbeiten*, и ни на что не отвлекаться.

- ▶ Российский рынок не заметил отставки правительства, замерев в ожидании решения ФРС по ставкам.
- ▶ Фигура нового премьер-министра не дает ответа на вопрос о преемнике, но высвечивает усиление политических позиций заместителя главы администрации президента И. Сечина.
- ▶ Благополучная статистика по занятости в США поддерживает рост на рынке. Между тем, достаточно вникнуть в детали, чтобы понять необоснованность оптимизма.
- ▶ Сокращение базы расчета показателей занятости создает иллюзию «полной занятости», однако увольнения в финансовом секторе уже в сентябре могут существенно изменить картину.
- ▶ Темпы роста ВВП США плавно сокращаются с IV квартала 2004 года. За этот срок показатель снизился с 4,1% г./г. до 1,9%.
- ▶ Российский рынок акций имеет хорошие шансы роста в среднесрочной и долгосрочной перспективе, получая дополнительные преимущества на фоне волатильности западных рынков.

*Now this is not the end. It is not even the beginning of the end.
But it is, perhaps, the end of the beginning.*

Sir Winston Churchill, Speech in November 1942

На первый взгляд может показаться nonsensом то обстоятельство, что отставка правительства почти не повлияла на динамику отечественного рынка акций, индекс РТС потерял за день около половины процента, да и то быстро отыграл за следующие дни.

Мы рассматриваем индифферентность игроков как хороший знак, свидетельствующий о понимании закономерности происходящего, и полагаем, что когда после заседания ФРС по ставкам 18 сентября, рынок выйдет из анабиоза, мы увидим позитивные движения на нашем рынке. Позитивные, поскольку, даже резкие жесты президента свидетельствуют о наличии «генерального плана», существование которого уже должно вселять уверенность в будущем.

За первые несколько часов последовавших за объявлением имени кандидата в новые премьеры, страна узнала о нем, что периодически он носит синие рубашки, и что в зятях у него – министр обороны (на сегодняшний день уже/пока – бывший) Анатолий Сердюков.

Минуточку! – восклицаем мы. Человека, по версии «Профиль», задувающий свечи на именинном торте президента Путина, и который сумел (ссылаемся на «Ведомости») наладить диалог с игорным бизнесом в бытность совместной работы с тогда еще вице-мэром Санкт-Петербурга, только по недопониманию можно назвать чьим-то тестем, давая характеристику. Всем известно, что ничто так не сближает как семейные узы и общие скелеты в шкафу.

Кто-то назвал это назначение триумфом помощника президента Игоря Сечена (а, значит, добавим мы, – минус Дмитрий Медведев и плюс Сергей Иванов), кто-то увидел в этом знак будущего возвышения Анатолия Сердюкова... мы бы назвали подобный ход рассуждения верным направлением, но кандидатуры – не слишком очевидными.

В то же время, высвечивается некая группа «по интересам»: премьер-министр, настроенный на жесткую борьбу с коррупцией, министр обороны, аккумулировавший в своих руках финансовые потоки армии и «оборонки», новый глава ФНС Михаил Мокрецов, работавший с Зубковым еще в Санкт-Петербурге.

Мы категорически не видим возможности ни для одного из перечисленных выше лиц стать новым президентом РФ на следующих выборах, но предполагаем, что направление уже задано.

Но пока наш рынок более волнует положение дел за океаном, где отсутствие плохих новостей воспринимается как повод для роста, а отсутствие критического взгляда на вещи заставляет думать о том, какой бурной может оказаться реакция американского рынка в октябре, после выхода квартальных отчетов и данных по безработице за сентябрь, которые очередной раз окажутся «неожиданно» удручающими.

Как мы уже упоминали, данные по занятости остаются последним бастионом для фондового рынка США, отказывающегося признать шаткость оснований для своего оптимизма. Вышедшие в четверг цифры по заявкам на пособие по безработице оказались лучше ожиданий, что невероятно воодушевило игроков и индексы пошли вверх. Еженедельные данные подтверждают, что не все так плохо в «датском королевстве», особенно на фоне стабильно низкой безработицы. До тех пор пока мы видим жизнеутверждающую цифру 4,6%, будет сохраняться уверенность в том, что тучи над рынком пройдут стороной, а максимум возможных неприятностей, так это – грибной дождик, после которого рост только сильнее будет.

Мы далеки от подобного оптимизма, который, как мы полагаем, основывается на незнании подробностей, а, как известно, - devil is in the details. Обращаясь к деталям, оказывается, что **август был рекордным месяцем по увольнениям за последние четыре года, и показал минимальную величину вновь принятых на работу за семь месяцев.** Особенно пострадал в этом смысле финансовый сектор экономики – за последний летний месяц здесь было уволено 37,6 тыс. человек. Цифра особенно впечатляет в сравнении с августом прошлого года, когда было уволено 1,7 тыс. человек. И, как мы знаем, на сентябрь запланированы новые массовые увольнения.

Есть и более захватывающие подробности, касающиеся показателя безработицы, который второй месяц подряд стоит на отметке 4,6%, что, хотя и превышает на одну десятую среднюю величину за первое полугодие, но соответствует представлениям о «полной занятости».



Виктор Зубков
фото с официального сайта ФСФМ

Сомнения в том, что здесь мы можем получить точку опоры и уверенности в завтрашнем дне американской экономики, возникают при рассмотрении базы расчета, которая сократилась в августе до 65,8% (минимальный уровень с июня 2005 года) с 66,1% месяцем ранее. **Если августовскую безработицу пересчитать по июльской базе, получится 4,9%, что выглядит уже не так радужно. Если же пересчитать по базу конца прошлого года (66,4%), то уровень безработицы в августе составил бы – внимание! - 5,4%.** И в этом свете разговоры, если и не о рецессии, но о замедлении экономического роста выглядели бы более обоснованными.

Кстати, говоря, о замедлении экономики США, напомним, что за последние 10 лет наибольшие темпы роста ВВП (год к году) были зафиксированы в IV квартале 1999 года, затем динамика начала замедляться, но рецессии в строгом смысле слова, не случилось даже в период после схлопывания «пузыря» интернет-компаний. Следующий, хотя и далеко не такой значительный всплеск активности случился **во втором квартале 2004 года (4,1%), и с тех пор рост плавно замедлялся, показав во втором квартале этого года всего лишь 1,9%.**

Положение же в секторе жилищного строительства действительно заставляет задуматься о возможности рецессии, тем более, что, по мнению ряда экспертов, слабые продажи скоро приведут к сокращению ежемесячных закладок новых домов до уровней ниже планки в 1 млн. домов (в то время как «нормальным» показателем считается 2 млн.), а это значит – рынок должен будет сузиться еще на 25%.

Можно ли вынести из этой ситуации хоть что-то конструктивное? – О, да! В худшие годы для фондового рынка, годовая прибыль от вложений в treasury bonds может достигать до 20%. При условии, что слабость доллара не заставит правительства прочих стран начать распродажу долларовых активов.

Таким образом, рассматривая инвестиционные возможности американского финансового рынка, ее можно емко и лаконично охарактеризовать «куда не кинь – всюду клин».

Почему бы в этой ситуации не подумать о России? – Не видим причины не сделать этого.

Индекс РТС завершил неделю без особых изменений, всего лишь на пару десятков пунктов выше закрытия предыдущей недели.

Однако это были очень важные два десятка, поскольку, даже небольшой рост позволил индексу сформировать небольшую фигуру консолидации, которая, на наш оптимистичный взгляд, выглядит весьма многообещающе.

Дальнейший сценарий развития событий будет зависеть, по большей части, от того, насколько скоро индексу РТС удастся превысить уровень 1930 пунктов. Подобный прорыв, подтвержденный хорошими объемами, открыл бы путь для дальнейшего роста – к отметкам 2030-2050 пунктов (в среднем, около 5%) в ближайшей перспективе. До тех пор, всей видимости, рынок продолжит консолидироваться в границах 1900 – 1930 пунктов.

Что касается более отдаленного будущего, мы рассчитываем на повторное достижение индексом своего максимального уровня (около 2100 пунктов), а к концу года – уровня 2300 пунктов.

Индекс РТС



Источник: Bloomberg

МОДЕЛЬНЫЙ СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ПОРТФЕЛЬ

Компания	количество акций	цена покупки, US\$	цена покупки, RUB	текущая цена, US\$	капитализация в портфеле, US\$	прибыль/ убыток, %	доля в портфеле, %
Нефтегазовый сектор							56.47
Газпром	8000	9,08	235,07	10.68	85440	17.62	13.66
Лукойл	1350	74,60	1931,27	77.00	103950	3.22	16.62
Сургутнефтегаз	90000	1,12	29,00	1.27	114300	13.39	18.27
Татнефть	10000	4,36	112,87	4.95	49500	13.53	7.91
Банки							17.17
ВТБ	16400000	0,00552	0,1429	0.00423	69372	-23.37	11.09
Сбербанк	10000	3,555	92033,26	3.80	38000	6.89	6.08
Энергетика							4.68
РАО ЕЭС	25000	1,256	32,52	1.17	29250	-6.85	4.68
Металлургия							5.88
Новолипецкий металлургический комбинат	11500	2,60	67,31	3.20	36800	23.08	5.88
Телекомы							5.73
МТС	3300	9,30	240,76	10.87	35871	16.88	5.73
Облигации							10.07
Паи "Фонд облигаций"	25000	2,4021	62,19	2.5206	63015	4.93	10.07
УК ПИОГЛОБАЛ							
Итого:					625498		100
Доход по портфелю за весь период (с 29.05.2007)						4.97	

Со дня формирования портфеля (29 мая 2007 года) совокупный доход по всем позициям составил 4,97%. За то же период индекс РТС вырос на 11,84%.

Слабая динамика портфеля за последнюю неделю, по большому счету, обусловлена существенным падением акций ВТБ и РАО ЕЭС.

Тем не менее, в долгосрочной перспективе мы видим хорошие возможности роста этих бумаг, и, таким образом, общая рекомендация по портфелю, в соответствии с нашим умеренно-оптимистичным взглядом на рынок в среднесрочной перспективе – держать.

Структура модельного портфеля

